



## BUY(Maintain)

목표주가: 190,000원

주가(02/20): 122,000원

시가총액: 5,466억원

## 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (02/20)	2,229.76pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	174,000원	99,300원
등락률	-29.89%	22.86%
수익률	절대	상대
1W	8.9%	3.8%
6M	-22.5%	-21.9%
1Y	N/A	N/A

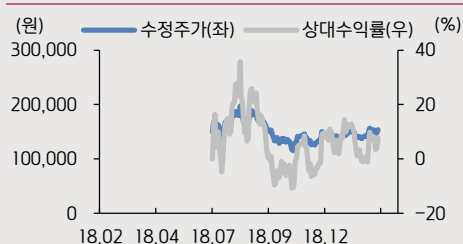
## Company Data

발행주식수	4,480천주
일평균 거래량(3M)	17천주
외국인 지분율	14.28%
배당수익률(18E)	0.35%
BPS(18E)	114,065원
주요 주주	(주)효성 외 9인 44.42%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2018E	2019E	2020E
매출액	30,024	31,529	35,646
보고영업이익	1,340	1,799	1,910
핵심영업이익	1,340	1,799	1,910
EBITDA	3,295	3,852	4,231
세전이익	474	890	882
순이익	107	694	688
지배주주지분순이익	107	694	688
EPS(원)	2,388	15,494	15,348
증감률(%YoY)	N/A	548.7	-0.9
PER(배)	43.1	7.9	7.9
PBR(배)	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	6.2	6.0	6.1
보고영업이익률(%)	4.5	5.7	5.4
핵심영업이익률(%)	4.5	5.7	5.4
ROE(%)	2.1	12.0	11.0
순부채비율(%)	308.6	302.5	324.5

## Price Trend



## 기업브리프

## 효성첨단소재 (298050)

## 탄소섬유, 증설 효과는?



효성첨단소재는 2013년 탄소섬유를 처음 양산한 이후 6년 만에 처음으로 플랜트의 증설을 발표하였습니다. 동사는 작년 하반기 장기 고정거래처를 확보하였고, 주력 제품인 전선심재/고압용기용(수소차용 포함) 시장 성장이 급격히 증가하고 있으며, 중장기적으로 마진율이 높은 항공용 진입을 추진하고 있기 때문입니다. 동사의 탄소 섬유 매출액은 올해 50%, 내년 60% 수준의 증가가 있을 것으로 보입니다.

## &gt;&gt;&gt; 탄소섬유, 2020년 초 증설 완료 전망

효성첨단소재는 2월 12일 전주 탄소섬유 플랜트의 증설을 발표하였다. 동사는 총 468억원을 투자하여 기존 2천톤의 탄소섬유 생산능력을 4천톤으로 2배 확대할 계획이다. 동 증설 플랜트는 2020년 초에 상업 가동에 들어갈 것으로 보인다. 한편 동 증설의 톤당 투자비는 2.1만달러 수준으로 기존 대비 44% 이상 감소하며, 투자 회수 기간이 3~4년에 불과할 것으로 예상되는 등 경제성이 뛰어난 것으로 판단된다. 당 리서치센터는 동사의 탄소섬유부문 올해 매출액이 403억원으로 작년 대비 50% 이상 증가하고, 내년도 증설 효과로 올해 대비 60% 수준의 증가가 있을 것으로 추정하고 있다. 또한 손익도 판가 인상 움직임, 장기 고정거래처 확보로 인한 불용 재고의 급격한 감소 및 플랜트 가동률 상승으로 뚜렷한 개선세가 예상된다.

동사가 탄소섬유 플랜트 증설을 추진하게 된 배경은 1) 작년 하반기 대량 장기고객 확보로 스팟 판매가 급감하며 제품 수익성이 개선되고 있고, 2) 글로벌 업체들의 고압용기용 및 전선심재용 공급량 증대 요구가 있었으며, 3) 중장기적으로 마진율이 높은 항공용 시장 진입을 추진할 계획이기 때문이다. 한편 동사의 탄소섬유 주력 제품군은 전선심재/고압용기용으로 전체 판매량의 약 60%로 추정되며, 고압용기/전선심재용은 신흥국 신규 전력망 설치 확대, CNG 및 수소차용 고압용기 시장 확대로 2025년까지 연평균 20% 이상 성장을 지속할 것으로 전망된다.

## &gt;&gt;&gt; 올해 1분기 실적 개선을 고려할 필요가 있다

작년 4분기는 투입 원재료 가격 상승 및 일회성 비용 발생으로 시장 기대치를 하회하였지만, 올해 1분기는 실적 개선폭이 클 전망이다. 1) 주력 제품인 PET 타이어코드는 판가가 견고한 수준을 유지할 것으로 예상되고 있는 가운데, 주요 원재료인 PET Chip 가격이 급격히 하락하고 있고, 2) 작년 12월 증설된 1.44만톤의 베트남 PET 타이어코드 플랜트가 올해 1분기에는 실적에 추가될 전망이며, 3) 스틸코드도 원재료인 Wire Rod의 가격 하락 및 원재료 도입처 믹스 변화로 올해 1분기 실적 개선을 견인할 것으로 예상되기 때문이다. 또한 4) 스판덱스와 탄소섬유의 원재료 가격 하락(BDO/MDI/AN)으로 기타부문 실적도 개선될 것으로 추정된다.

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018E	2019E	2020E
매출액	30,024	31,529	35,646
타이어보강재	17,965	19,597	22,734
기타	12,059	11,932	12,912
매출원가	26,649	27,594	31,321
매출총이익	3,375	3,935	4,325
매출총이익률(%)	11.2	12.5	12.1
판매비및관리비	2,034	2,136	2,415
영업이익	1,340	1,799	1,910
영업이익률(%)	4.5	5.7	5.4
타이어보강재	955	1,392	1,366
기타	385	407	544
영업외손익	-866	-909	-1,028
법인세차감전이익	474	890	882
법인세차감전이익률(%)	1.6	2.8	2.5
법인세비용	367	196	194
유호법인세율(%)	77.4	22.0	22.0
당기순이익	107	694	688
당기순이익률(%)	0.4	2.2	1.9
지배주주지분순이익	107	694	688
지배주주지분순이익률(%)	0.4	2.2	1.9
EBITDA	3,295	3,852	4,231
EBITDA margin(%)	11.0	12.2	11.9

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	172	1,005	1,341
투자활동현금흐름	-2,153	-1,902	-1,732
재무활동현금흐름	1,984	1,750	1,752
현금및현금성자산의순증가	172	1,005	1,341
기초현금및현금성자산	913	1,086	2,091
기말현금및현금성자산	1,086	2,091	3,432

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018E	2019E	2020E
유동자산	11,332	12,851	15,598
현금및현금성자산	1,086	2,091	3,432
매출채권및유동채권	5,205	5,466	6,180
재고자산	4,247	4,460	5,043
기타유동자산	794	834	943
비유동자산	17,633	19,535	21,267
투자자산	3,000	3,000	3,000
유형자산 등	14,633	16,535	18,267
자산총계	28,966	32,387	36,865
유동부채	14,867	15,613	17,651
비유동부채	8,987	10,987	12,987
부채총계	23,854	26,599	30,638
자본금	224	224	224
주식발행초과금	4,284	4,284	4,284
이익잉여금	96	774	1,212
기타자본	506	506	506
자본총계	5,110	5,788	6,226

## 투자지표

(단위: 원, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)			
EPS	2,388	15,494	15,348
BPS	114,065	129,201	138,971
주당 EBITDA	73,550	85,992	94,437
CFS	46,027	61,321	67,158
DPS	358	5,578	5,525
주가배수(배)			
PER	43.1	7.9	7.9
PBR	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	6.2	6.0	6.1
PCFR	2.2	2.0	1.8

## Compliance Notice

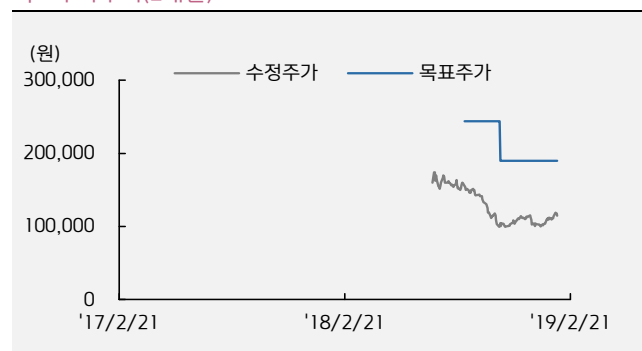
- 당사는 2월 20일 현재 '효성첨단소재' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
효성첨단소재 (298050)	2018/09/03	Buy(Initiate)	244,000원	6개월	-38.5	-36.5
	2018/09/17	Buy(Maintain)	244,000원	6개월	-46.0	-36.5
	2018/11/01	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-44.5	-39.5
	2019/01/14	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-44.2	-39.5
	2019/01/22	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-42.7	-33.2
	2019/02/20	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-42.6	-33.2
	2019/02/21	Buy(Maintain)	190,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%